

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUTIONAL
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAANKONGLOMERASI
INDONESIA**

(Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas dan Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

Popy Desmeri

NPM. 1551020251

Jurusan : Perbankan Syari'ah



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

RADEN INTAN LAMPUNG

1441 H /2020 M

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUTIONAL
KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN KONGLOMERASI
INDONESIA**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas dan Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

Popy Desmeri

NPM : 1551020251

Program Studi : Perbankan Syariah

PA 1 : Prof. Dr. H. Suharto S.H., M.A

PA 2 : Yulistia Devi, S.E., M.S.Ak

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTANLAMPUNG
1441 H /2020 M**

ABSTRAK

Perusahaan konglomerasi merupakan perusahaan kelompok (group) suatu usaha yang dimana perlu kita ketahui bahwa pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang tidak terkendali akan menimbulkan monopoli suatu jaringan usaha. Dan dalam penelitian ini memiliki arah pengaruh dan signifikan yang berbeda-beda maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

rumusan masalah 1). apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi indonesia (terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)?. 2) apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi di indonesia (terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)?. Tujuan masalah dalam penelitian ini a). Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi (terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018), b). Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi indonesia (terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan jenis penelitian bersifat penelitian terapan. Teknik pengolahan data menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan 9 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2018, teknik pengumpulan data dalam penelitian ini metode dokumentasi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis uji asumsi klasik dan regresi linear berganda, dalam pengelolaan data menggunakan *software SPSS 23*.

Hasil uji t_{hitung} kepemilikan manajerial sebesar $0,115 < 2,958$ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil uji t kepemilikan institusional sebesar $-0,463 < 2,958$ menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil uji t menunjukkan kebijakan dividen sebesar $4,761 > 2,958$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil uji t menunjukkan struktur aset sebesar $-0,240 < 2,958$ menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. pengujian Uji F sebesar $6,654 \geq 3,187$ menunjukkan empat variabel berpengaruh simultan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset.



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Popy Desmeri
NPM : 1551020251
Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN KONGLOMERASI INDONESIA (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018) ” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 15 Januari 2020
Penyusun,

Popy Desmeri
NPM. 1551020251



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarama, Bandar Lampung, 35131 Telp. (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN KONGLOMERASI INDONESIA (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)

Nama : Popy Desmeri
NPM : 1551020251
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk Dimunaqasyahkan dan Dipertahankan dalam Sidang
Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Prof Dr. H. Suharto, S.H., M.A
NIP. 195304231980031003

Pembimbing II

Yulistia Devi S.E., M.S.Ak
NIP. -

Mengetahui
Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame, Bandar Lampung, 35131 Telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **"PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN KONGLOMERASI INDONESIA (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)**, disusun oleh **Popy Desmeri NPM 1551020251**
Jurusan: **Perbankan Syariah** telah diujikan pada sidang munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/tanggal : **Jum'at, 20 Desember 2019.**

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Dr. H. Nasruddin, M.Ag.

Penguji I : Muhammad Kurniawan, M.E.Sy

Penguji II : Prof. Dr. H. Suharto, S.H., M.A

Sekretaris : Vicky F. Sanjaya, M.Sc.

**Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**

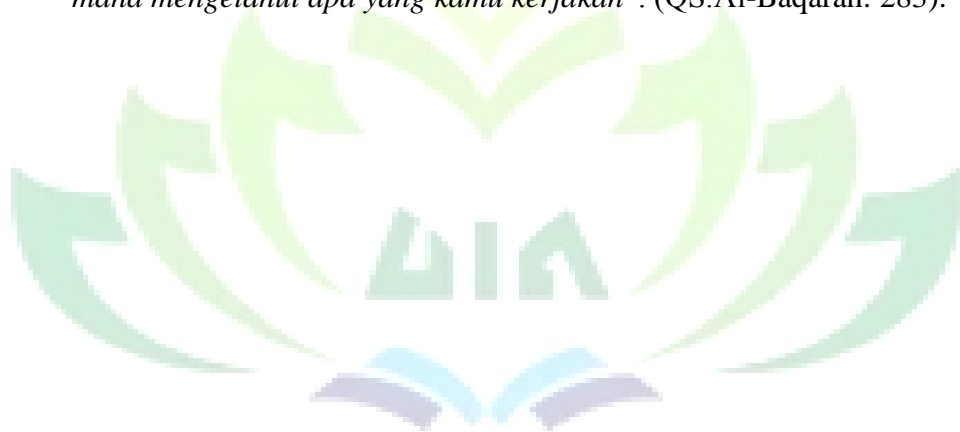
Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

NIP. 198008012003121001

MOTO

﴿ وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ مَقْبُوضَةً فَإِنْ مِنْ بَعْضِكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۚ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ ۚ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴾

Artinya : “Jika kamu dalam perjalanan (dan bermua’alah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian, dan barang siapa yang membunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (QS.Al-Baqarah: 283).¹



¹ Departemen Agama Republik Indonesia, Mushaf Al-Qur'an Terjemahnya, Al-Huda, jakarta 2002, h.735

PERSEMBAHAN

Sebagai bukti dan kasih sayang dari saya yang masih haus akan ilmu pengetahuan, saya persembahkan dan saya persembahkan skripsi ini sebagai bentuk ungkapan rasa syukur dan terimakasih saya yang sangat mendalam kepada :

1. Kedua orang tua saya yang tercinta Ayahanda Raden Kemas Suhaili dan RahimuAllah Ibunda Musi Do'a tulus dan terimakasih selalu kupersembahkan atas dukungan semangat, materi, serta jasa, pengorbanan, mendidik dan membesarkanku dengan penuh kasih sayang serta senantiasa mendo'akan sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan di Universitas Raden Intan Negeri Bandar Lampung.
2. Saudara kandungku, Yuliati, Heri Komarius, dan kaka ipar Ipran yang telah memberikan dukungan, support dan do'anya sehingga penulis dapat menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
3. Sahabat-sahabatku yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang selama ini telah memberikanku motivasi.
4. Untuk keluarga besarku yang selalu memberikanku dorongan moril maupun materil sehingga penulis bisa menyelesaikan pendidikannya.
5. Rekan-rekan seangkatan (Perbankan Syari-ah 2015) dan terkhusus saudara-saudaraku Perbankan Syari'ah kelas E yang tidak akan saya lupakan, terimakasih untuk semuanya dan terimakasih untuk kebersamaan kita selama ini.
6. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah mendidikku menjadi seseorang yang mampu berfikir lebih maju.

RIWAYAT HIDUP

Popy Desmeri di lahirkan, di Lampung pada tanggal 22 Desember 1996 sebagai putri ketiga dari tiga bersaudara pasangan Bapak Raden Kemas Suhaili dan Ibu Musi, jenjang Pendidikan penulis bermula dari sekolah :

1. Sekolah dasar di SD NEGERI (SDN) 1 Jabung Kelurahan jabung Kecamatan lampung timur, lulus pada tahun 2009.
2. Melanjutkan pendidikan ke sekolah Madrasah Tsyanaawiyah Miftahul Huda (MTS-MH) Pondok Pesantren Tarbiyatul Muhtadi'in Pasir Nangka Tangerang Banten yang diselesaikan pada tahun 2012.
3. Lalu melanjutkan pendidikan Madrasah Aliyah Miftahul Huda (MA-MH) Pondok Pesantren Tarbiyatul Muhtadi'in Pasir Nangka Tangerang Banten yang diselesaikan pada tahun 2015.
4. Pada tahun 2015 penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Negeri Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Karunia-nya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan dan petunjuk sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset tahun 2013-2018” dapat diselesaikan dengan baik, tidak lupa pula shalawat serta salam disampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, para sahabat, pengikut pengikutnya yang setia.

Skripsi ini ditulis salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu (S1) jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam.

Penulis menyadari, dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat konstruktif dari semua pihak yang sangat penulis harapkan, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.,S.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Ibu Dr. Erike Anggraini, M.,E.Sy. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam.

3. Bapak Prof. Dr. H. Suharto S.H., M.A. selaku Pembimbing Akademik (PA) sekaligus Pembimbing 1 yang dengan tulus meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis sehingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Ibu Yulistia Devi S.E., M.S.Ak selaku pembimbing II yang dengan tulus meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis sehingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah membimbing serta mendidik dan mengajarkan ilmu-ilmu pengetahuan yang insyaallah bermanfaat bagi penulis dan senantiasa bisa diterapkan dalam kehidupan sehari-hari.
6. Keluarga, partner, sahabat dan teman seperjuangan Jurusan Perbankan Syari'ah angkatan 2015 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam khususnya kelas E.

Bandar Lampung, 15 Januari 2020

Penyusun,

Popy Desmeri
NPM. 1551020251

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
PENGESAHAN	v
MOTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
RIWAYAT HIDUP	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan memilih judul	2
C. Latar belakang masalah	3
D. Batasan masalah	10
E. Rumusan masalah	10
F. Tujuan penelitian	11
G. Manfaat penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Teori keagenan (<i>Agency Theory</i>) Dalam Ekonomi Islam	13
1. Pengertian Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>) Ekonomi Islam	14
2. Keagenan (<i>Theory</i>)	14
3. Tujuan teori keagenan	14
4. Prinsip teori keagenan	15
5. Konflik teori keagenan	15
6. Operasional teori keagenan	15
B. Kepemilikan manajerial	16
C. Kepemilikan institusional	18
D. Kebijakan dividen	19

1. Faktor-faktor kebijakan dividen	20
2. Menentukan kebijakan dividen	21
3. Faktor-faktor mempengaruhi pembayaran dividen	22
E. Kebijakan dividen Dalam Ekonomi Islam	24
F. Struktur aset	26
1. Jenis-jenis aktiva lancar	27
G. Kebijakan Hutang.....	28
1. hutang jnagka pendek.....	28
2. hutang jangka panjang.....	29
H. kebijakan hutang Tinjauan Ekonomi Islam.....	31
I. penelitian terdahulu.....	33
J. kerangka pemikiran.....	35
K. hipotesis	37
L. hubungan Antara Variabel dan Pengembangan Hipotesis	38

BAB III METODE PENELITIAN

A. jenis dan sifat penelitian.....	43
B. Definisi Operasional Variabel.....	44
1. Variabel dependen.....	45
2. Variabel independen.....	45
C. Penentuan populasi dan sampel	47
1. Populasi	47
2. Sampel.....	48
D. Metode pengumpulan data	49
E. Metode Analisis Data.....	50
1. Uji Asumsi Klasik	51
a. Uji Normalitas	51
b. Uji Multikolinieritas	53
c. Uji Autokorelasi	53
d. Uji Heteroskedastisitas	53
2. Metode Analisis Regresi Linear Berganda.....	53
3. Uji Hipotesis.....	54
4. Koefisien Determinasi.....	54

BAB IV PENYAJIAN HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Penyajian Hasil Penelitian.....	56
1. Gambaran umum objek penelitian	56
2. Uji pengujian prasyarat analisis	57
3. Uji Hipotesis.....	63

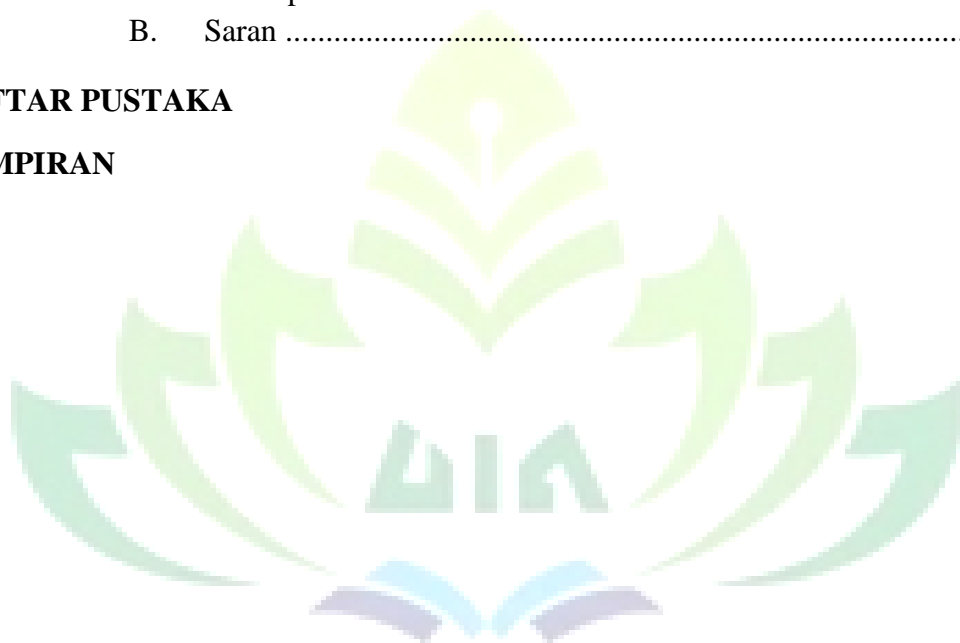
B. Analisis Data	70
1. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan tahun 2013-2018	71
2. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan tahun 2013-2018.....	74

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	79
B. Saran	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



BAB 1

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum penulis menguraikan pembahasan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan beberapa istilah dalam penelitian ini agar tidak terjadi kesalahan pahaman dalam memahami makna yang terkandung, sehingga menyebabkan kurang terarahnya penelitian. Adapun judul yang dimaksud dalam penelitian ini adalah **"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional Kebijakan Dividen dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Konglomerasi Indonesia" (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)** Adapun istilah-istilah yang perlu mendapatkan penjelasan adalah, sebagai berikut:

1. Pengaruh atau mempengaruhi dalam istilah penelitian disebut dengan akibat asosiatif yaitu suatu penelitian yang mencari atau pertautan nilai antara satu variabel dengan variabel lainnya.
2. Kepemilikan Manajerial adalah Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.
3. Kepemilikan Institutional adalah Kepemilikan saham oleh instansi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya.
4. Kebijakan Dividen adalah Apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

5. Struktur Asset adalah sebagai komposisi aset perusahaan yang digunakan untuk menentukan seberapa besar dana pada masing-masing komponen aset terdiri dari aset lancar maupun aset tetap.
6. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aiktivitas operasional perusahaan.
7. Konglomerasi adalah penggabungan perusahaan dengan fungsi produk atau jasa, atau kedua-duanya yang tidak saling berhubungan dan beragam.

B. Alasan Memilih Judul

a. Alasan Obyektif

Perusahaan merupakan tempat terjadinya kegiatan produksi dan berkumpulnya semua faktor produksi. Seperti sekarang erat kaitannya dengan sebuah strategi bisnis seperti pada era globalisasi sekarang ini, dimana pengusaha tidak hanya puas dengan mendirikan satu macam unit usaha saja, tetapi perluasan jaringan usaha dengan cara mendirikan sejumlah perseroan usaha. Jadi disetiap perusahaan itu manajer harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi termasuk didalamnya potensi terjadinya agency problem (keagenan) faktor-faktor didalamnya yaitu dari 4 variabel tersebut.

b. Alasan Subyektif

Dapat dilihat berdasarkan aspek yang diteliti mengenai permasalahan dalam suatu perusahaan, dan serta dengan tersediaannya yang menunjang

bahwa sangat memungkinkan jika untuk dilakukan dalam perusahaan konglomerasi tersebut yang masuk dalam BEI tercatat.

C. Latar Belakang

Perusahaan konglomerasi di Indonesia sudah mulai tumbuh pada awal tahun 1980-an yang dimulai dengan berkembangnya berbagai macam kelompok (group) usaha. Tumbuhnya kelompok usaha tersebut merupakan suatu fenomena yang sangat menarik dalam lapangan hukum pada umumnya dan hukum dagang pada khususnya. Di dalam pembentukan konglomerasi di Indonesia sangat mempunyai alasan tertentu, karena hal ini tidak terlepas dari strategi bisnis yang dijalankan oleh para pelaku bisnis tersebut. Perlu kita ketahui bahwa pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang tidak terkendali akan menimbulkan monopoli terhadap suatu jaringan usaha. Sebagaimana firman-Nya yang termaktub dalam QS. al-Hadid: 7

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَحْلِفِيْنَ فِيْهِ ۚ فَاَلَّذِيْنَ ءَامَنُوْا مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا هُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ ﴿٧﴾

Artiya :

Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan infakkanlah (di jalan Allah) sebagian dari harta yang Dia telah menjadikan kamu sebagai penguasanya (amanah). Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menginfakkan (hartanya di jalan Allah) memperoleh pahala yang besar.

Salah satu aktivitas yang penting dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan, dimana kegiatan tersebut menentukan sumber pendanaan yang digunakan. Perusahaan harus menciptakan bauran dan kombinasi sumber dana sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Secara umum sumber pendanaan dapat diperoleh dari

modal internal maupun eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan dan modal sendiri, sedangkan modal eksternal diperoleh dari hutang.

Adapun salah satu tujuan setiap dari pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan pemiliknya. Dalam mewujudkan tujuan tersebut sering kali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Dalam perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan perusahaan yang baru, dimana pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional.¹

Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan beberapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor perusahaan, baik operasi maupun keuangan. Rasio adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, maka keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung seluruh biaya tetap berupa bunga yang harus dibayar. Hutang adalah semua kewajiban

¹ Wahyuning Kurniati, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *jurnal keuangan dan perbankan*, Universitas Ponorogo, h. 1-7

keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi.² Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, jenis hutang pertama yaitu hutang jangka pendek merupakan hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Jenis hutang Kedua yaitu hutang jangka menengah yang merupakan hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun, sedangkan jenis hutang yang ketiga hutang jangka panjang yaitu merupakan hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam suatu usaha kebutuhan perusahaan yang terkait dengan dana, yang pertama sumber dana dari dalam perusahaan. *Internal source* yang di mana dapat diartikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, sedangkan dengan kata lain adalah dana yang di mana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. dana yang dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun dalam penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat

² Rifaatul aiandana, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan" *jurnal ekonomi dan hukum bisnis*, Vol.5, No. 2

pengembalian bagi para pemegang saham biasa.³ Maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian deviden, sehingga nilai perusahaan akan turun. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.⁴ Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan. Konflik keagenan adalah hal yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak.

Cara untuk mengatasi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar, alternatif lain yang digunakan adalah dengan kebijakan hutang, namun untuk memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio debit yang digunakan. Sebab risiko debit tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. Debit yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Cara untuk menurunkan risiko ini adalah menurunkan tingkat debit yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah debit serendah mungkin. Tindakan

³ Imanda Firmantyas putri dan muhammad Nasir, *Analisis Kepemilikan Manajerial Institutional, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dalam perspektif teori keagenan* , *simposium nasional akuntansi*, (padang). hal. 9

⁴ Soesetio, Y. 2008. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Deviden Struktur Asset Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, h. 384-398

ini disisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur.⁵

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional, *Jensen* dan *Meckling* menyatakan bahwa kepemilikan institusional tentu memiliki peran yang sangat penting dalam mengatasi konflik dalam suatu keagenan yang terjadi di antara *manajer* dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murni dan Andrian⁶, menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, karena hasil ini menunjukkan kepemilikan institusional menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang walaupun menjadi faktor penentu utama. Namun hasil ini penelitian berbeda diperoleh Wahidahwati⁷ Yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi utang perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

⁵ Haryono Slamet, “ Struktur Kepemilikan dalam bingkai theory keagenan,” *Jurnal akuntansi dan bisnis*, Vol. 5, No 1, (Februari 2002)

⁶ Murni dan Andrian, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, jurnal Perbankan, Vol, 1 No 1, h. 15-20

⁷ Emi Masdupi, Analisis dampak struktur kepemilikan dan kebijakan hutang dalam mengontrol keagenan, Jural ekonomi dan bisnis indonesia. Vol. 20. No 1 (Januari 2005), h. 60

Selanjutnya Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakann dividen, sehingga perusahaan memiliki kewajiban menyediakan dan untuk membayarkan dividen tersebut.

Dalam penelitian Faisal⁸ Yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan walaupun arah yang dihasilkan juga negatif. Sedangkan pada hasil penelitian Larasati⁹ yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi kebijakan belum menjadi informasi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang oleh karena banyak perusahaan yang secara konsisten tidak membagikan dividen.

Sebagaimana yang telah dijelaskan, Berdasarkan penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikan yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjutan dengan mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti mengambil dari variabel indeviden kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, kebijakan dividen dan struktur aset. Perbedaan dengan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu

⁸ Faisal, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan Institusional pada kebijakan utang perusahaan. *Jurna riset akuntansi* (2000), h.21

⁹ Eva Larasati, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutisional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Tadalako* (2011)

Obyek yang digunakan yaitu Pada Perusahaan Konglomerasi adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian ini akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan konglomerasi ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Berdasarkan hal-hal yang telah dijelaskan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **”PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN KONGLOMERASI DI INDONESIA” (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)**

D. Batasan Masalah

Berdasarkan masalah yang telah dikemukakan diatas, penelitian ini membahas pengaruh kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan konglomerasi. Dalam penelitian ini, penulis tidak membahas masalah lain selain variabel dalam penelitian tersebut.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang

perusahaan konglomerasi indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)?

2. Apakah terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan dividen dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan konglo merasi indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018)?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset dalam perspektif islam?

F. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan penelitian tersebut maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah bertujuan untuk :

- a. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi indonesia.
- b. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, kebijakan dividen dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerasi indoensia.
- c. Untuk menjelaskan bagaimana kebijakan dividen dan struktur aset dalam Ekonomi Islam.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang yang akan diambil.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi terutama yang dapat digunakan sebagai tambahan sumber referensi maupun sebagai wawasan ilmunan yang dapat mendukung kegiatan akademis.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*) Dalam Ekonomi Islam

1. Pengertian Teori agensi (*agency theory*)

Teori keagenan dalam ekonomi islam merupakan sebagai pihak yang diberikan amanah untuk menjalankan tugas dan pihak ke tiga (prinsipal) harus mempertanggung jawabkan apa yang telah di amanahkan. Di lain pihak prinsipal sebagai pihak pemberi amanah akan memberikan insentif kepada agen berbagai fasilitas baik finansial maupun nonfinansial. Permasalahan tersebut bisa timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sifat yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh prinsipal untuk memberikan suatu insentif kepada agen. Hal tersebut dijelaskan dalam (Q.S At Taubah ayat 199).¹⁰

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ ﴿١٩٩﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah, dan Hendaklah kamu bersama orang-orang yang benar (jujur)” (Q.S. At Taubah:119)

Rosullah bersabda, “Wajib atas kalian untuk jujur, sebab jujur itu akan membawa kebaikan, dan kebaikan akan menunjukkan jalan ke surga, begitupula seseorang senantiasa jujur dan memperhatikan kejujuran, sehingga akan bermaklud disisi Allah atas kejujurannya. Sebaliknya, dan kejahatan akan membawa ke neraka, dan memperhatikan kedustaannya, sehingga tercatat di sisi Allah sebagai pendusta”

¹⁰ Depertemen Agama Republik Indonesia, Mushaf Al-Qur'an Terjemahnya, Jakarta, 2002. h. 735

2. Keagenan (Agency theory)

Teori keagenan berasal dari asumsi bahwa individu memaksimalkan tingkat kepuasan yang diharapkan melalui kemampuan sumber daya yang memadai dan inovasinya bertindak sehingga pengungkapan yang dikeluarkan berdasarkan acuan pada *agency theory* yang di mana merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus bekerja secara semaksimal untuk memberikan kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*)¹¹.

3. Tujuan dari teori keagenan dalam suatu perusahaan

- a. Untuk meningkatkan kemampuan individu (baik prinsipal maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana suatu keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*).
- b. Untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil untuk memudahkan pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan persetujuan dalam kontrak kerja (*The Performace Evaluation Role*).

4. Prinsip dalam Teori Keagenan

¹¹ Wahidahwati, “Slamet Haryono, “Struktur Kepemilikan dalam bingkai Teori Keagenan”

Prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Masalah keagenan muncul karena terdapat konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antara pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*).

5. Konflik dalam Teori Keagenan di bagi 3 terjadi pada perusahaan :

- a. Pemegang saham dengan manajemen
- b. Pemegang saham dengan kreditur
- c. Manajemen dengan bawahan

6. Operasional Teori Keagenan

Dalam teori keagenan operasional dilakukan dan menjelaskan tentang bagaimana hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen di tunjuk oleh pemegang saham (prinsipal). Diberi tugas dan kewenangan untuk mengelola perusahaan yang di atas nama pemegang saham.

Teori keagenan atau teori agensi ini muncul apabila ketika pemegang saham memperkerjakan pihak lain, Untuk mengelola perusahaannya. Teori agensi melakukan pemisahan terhadap pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen (agen). Meskipun prinsipal adalah merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai aktivitas bisnis yang semakin luas dan kompleks pemisahan fungsi pemilik dan fungsi pengelola sudah menjadi suatu

kebutuhan praktis, terutama bagi perusahaan konglomerasi yang dimana sebagian besar perusahaan mempunyai ratusan ribu pemegang sahamnya, sehingga menyulitkan bagi para pemegang saham tersebut untuk terlibat dalam pengelolaan perusahaan.¹² Untuk memudahkan jalannya perusahaan pemegang saham mendelegasikan wewenang dan otoritas pengambilan keputusan kepada para manajernya.

Mekanisme monitoring masalah agensi juga memiliki peranan penting yaitu pengawasan oleh kepemilikan institutional. Monitoring tersebut terkait dengan tindakan investor institusional untuk melindungi nilai investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan karena *outside equityholders* akan selalu mengawasi tindakan manajer untuk memastikan bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.¹³

1. Menurut Jensen and Meckling menyatakan bahwa permasalahan yang terjadi antara principal dan agen adalah sebagai berikut:¹⁴

- a. *Moral Hazard*

¹² Slamet Haryono, "Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan," Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 5, No. 1, Februari 2002, 67

¹³ Nurfauziah, D. Agus Harjito dan Hertya Dwi Ameliawati, "Hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional dan kebijakan hutang dalam perspektif masalah agensi di Indonesia," VENTURA, Vol. 10. No. 1, (April 2007), 47.

¹⁴ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*..., h.20.

Moral hazard mengungkapkan adanya bentuk penyelewengan yang dilakukan oleh agent yang tidak sesuai dengan perjanjian atau kontrak yang disepakati antara *principle* dan *agent*.

b. Adverse Selection

Moral adverse selection informasi yang dimiliki pihak *principle* dengan pihak *agent*. Perbedaan informasi yang dimiliki dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak yang memiliki informasi lebih sedikit.

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat di jelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan, Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan.¹⁵ Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga

¹⁵ Ismiyanti, F., & Mamduh. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, h. 260-277.

dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham.

Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

1. Adapun fungsi level dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan sebagai berikut:

a. Low levels of Managerial Ownership (0%-5%)

Untuk level ini, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung memilih paket kompensasi seperti opsi saham daripada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaannya sendiri.

b. Intermediate levels of managerial ownership (5%-25%)

Di level ini, insider mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham.

Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Di level ini manajer lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

c. High levels of managerial ownership (40%-50%)

Di level ini, kepemilikan insider tidak mempunyai otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

d. *High levels managerial ownership(greaters than 50%)*

Di level ini, insiders mempunyai wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan demikian kepemilikan diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outsider shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

e. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini, perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal. Dalam indikator ini yang digunakan untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

C. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak instansi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional.¹⁶ Adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar

¹⁶ Christiawan, YJ. dan J. Tarigan. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9 No. I, Mei 2007: hal . 1-8

lebih optimal terhadap kinerja keuangan, karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kebijakan manajemen pengawasan yang akan dilakukan oleh investor institutional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara atau dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengaruh investor instituitonal terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan teori untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.¹⁷ Kepemilikan institusional kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitori perusahaan, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan karena kepemilikan insitusional yang besar mengindikasikan kemampuan untuk mengawasi manajemen.

Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional disebutkan oleh Permanasari, sebagai berikut :

1. Profesionalisme dalam analisis informasi yang berdampak pada keterandalan informasi,

¹⁷ Putri, I. F., & Nasir, M. 2006. Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan, *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang

2. Motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas perusahaan.

D. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah menentukan penempatan laba, yaitu antara pembayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan-pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Menurut J.Fred dan Thomas E Copeland faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunaskan hutang, Larangan dalam perjanjian hutang, tingkat Ekspansi Aktiva, Tingkat Laba, Stabilitas Laba, Peluang ke pasar modal kendali (*control*), posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, dan pajak atas laba diakumulasi secara salah.¹⁸

1. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain :

- a. Posisi Likuiditas Perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya digunakan untuk dividen makin kecil.

- c. Rencana Perluasan usaha

¹⁸ Sariat, H.M. RASYID HS. UMRIE, & MU'IZUDDIN "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" Tahun XI, No 1, April 2004

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

d. Pengawasan terhadap perusahaan

Kebijakan pembiayaan : untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain yaitu laba.

Pertimbangannya : apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

2. Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain :

a. *Teori dividend Irrelevant*

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham ataupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan suatu yang irrelevant.. Teori ini dikemukakan oleh profesor Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Namun perlu dicatat, Modigliani dan Miller berkomsumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya

transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

b. *Teori Bird in The Hand*

Telah dikemukakan oleh Myron Gordon dan Lintner, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi saat ini karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan keuntungan modal yang tidak. Mereka berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan investor cenderung membeli saham-saham perusahaan yang membagikan dividen. Semakin tinggi minat investor terhadap saham tersebut maka harga saham perusahaan juga akan meningkat, hal ini selanjutnya akan berdampak terhadap nilai suatu perusahaan.

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan akan menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikarenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham *dividen yield* yang tinggi.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara lambat (perusahaan yang masih mencari keuntungan), makin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

2. Kebutuhan Untuk Membayar Hutang

Perusahaan akan memperoleh hutang baru untuk menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan memutuskan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan dari sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan

sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *divide payout ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Kontrol dan pengawasan terhadap perusahaan, perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan.

E. Kebijakan Dividen Tinjauan Ekonomi Islam

Syari'ah Islam dividen disebut dengan *mudarabah* (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil *musyarakah* dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.¹⁹ Disebut sebagai *musyarakah* karena didalamnya terdapat beberapa (banyak) pemegang saham. Bagi hasil tersebut tidak bisa ditetapkan nilainya awal kontrak, akan tetapi pada saat keuntungan riil telah diperoleh oleh perusahaan. Keuntungan dalam bagi hasil selalu berbanding lurus dengan tingkat risiko. Dalam bagi hasil, kedua belah pihak yang terikat kontrak tidak boleh membebankan

¹⁹ Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. Jurnal Riset Akuntansi

keuntungan maupun kerugian hanya pada satu pihak saja. Semakin tinggi keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung (dihadapi), begitu pula sebaliknya. Kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak memakan harta *partner* kerja atau *partner* investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait.²⁰

Dalam pandangan islam kebijakan dividen diperbolehkan, Landaan Al-Qur'an kebijakan dividen adalah, sebagai berikut: surah Q.S Shaad ayat 24 :

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نَعَاجِهِ ۖ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۖ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ ۖ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

Artinya

Daud berkata: “ Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat”. (Q.S Shaad:24)

Mengenai pembagian hasil atau laba kepada investor atau pihak-pihak yang memiliki hak terhadap laba tersebut, juga dijelaskan dalam hadis riwayat Abu Hurairah bersabda: “ Sesungguhnya Allah berfirman, aku adalah yang ke tiga dari dua orang yang berserikat selama tidak ada pihak yang mengkhianati mitra

²⁰ Departemen Agama Refublik Indonesia, Mushaf Al-Qur'an Terjemahnya , Al-Huda, jakarta, 2002, h.735

perserikatan, jika ada yang berkhianat maka akan aku keluar dari keduanya”. (H.R Abu Dawud).

F. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel dan cenderung menggunakan hutang lebih besar. Struktur aset mempunyai pengaruh yang begitu positif terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang cukup besar.

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan memilih untuk menggunakan penggunaan hutangnya lebih banyak. Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

Adapun struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi, akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivaanya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. .

1. Jenis-jenis aktiva Lancar

Aktiva lancar adalah bagian dari struktur aktiva. Aktiva lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relatif singkat yang biasanya kurang dari satu bulan.

Adapun langkah membagi aktiva lancar sebagai berikut :

- a. Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- b. Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industri dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.
- c. Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu *promes*.
- d. Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjualan barang dagangan atau jasa secara kredit.

G. Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban suatu badan usaha/perusahaan kepada pihak ketiga yang dibayar dengan cara menyerahkan aktiva atau jasa dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat dari transaksi dimasa lalu. Adapun keputusan dalam mengenai hutang, sebelumnya para manajer harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang akan muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin meningkatnya ketidak pastian pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

hutang dapat dibedakan menjadi dua jenis golongan, yaitu :

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek adalah yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Hutang Jangka Pendek Meliputi :

- a. Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan
- b. Utang wesel, adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah utang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c. Biaya yang masih harus di bayar (*accrued expense*), adalah utang yang timbul karena perusahaan telah memanfaatkan atau merasakan suatu jasa atau fasilitas tertentu tetapi belum dilakukan pembayaran.
- d. Utang Jangka Panjang yang segera jauh tempo, adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang sudah menjadikan utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Pendapatan diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi hutang tersebut bukan dari kelompok aktiva lancar.

Hutang jangka panjang meliputi :

- a. Hutang hipotek (*mortgage payable*), adalah pinjaman jangka panjang yang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihannya.
- b. Hutang Obligasi (*bond payable*), adalah surat pengakuan utang dengan bunga jangka panjang yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

Kebijakan Hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang yang ditetapkan dalam suatu perusahaan terlepas dari struktur hutang. Struktur hutang menjelaskan mengenai komposisi jangka waktu hutang yang dipergunakan oleh perusahaan tersebut.

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal maupun modal eksternal.

Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering diebut dengan pembelanjaan asing/hutang. Dengan menjalankan suatu perusahaan keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan samapai seberapa besar dana dapat digali.

H. Kebijakan Hutang Dalam Ekonomi Islam

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Islam menganjurkan umatnya untuk segera melunasi hutang ketika sudah sampai pada jangka waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kesepakatan pihak terkait.

Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an surah Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۖ أُحِلَّتْ لَكُمُ الْبَيْعَةُ الْأَنْعَمُ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۚ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ۚ

Terjemahnya :

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaknya..²¹

Aqad yang dimaksudkan pada ayat tersebut adalah perjanjian, baik itu kepada Allah SWT maupun perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulannya, termasuk di dalamnya yaitu perjanjian dalam memenuhi kewajiban (hutang). Keuntungan yang diperoleh perusahaan bukan sekedar

²¹ Departemen Agama RI, Al-Qur'an dan Terjemahnya : Syaamil, QS. an-Nisa' [4]: 29

untuk perluasan usaha (ekspansi) tapi juga untuk memenuhi kewajiban perusahaan dalam melunasi hutangnya..²²

Pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan hutang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga, sehingga memaksa manager untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan perusahaan.²³ Namun demikian, penggunaan hutang juga memberikan keuntungan pada perusahaan dalam penghematan pajak atas laba perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya perusahaan.²⁴

Kebijakan hutang sering dilambangkan sebagai *debt to total asset ratio* (DAR) yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solfabilitas perusahaan. Tingkat solfabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut.

I. Penelitian Terdahulu yang Relevan

²² Harjito, D.A. dan Nurfauziah. "Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan "Jividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 10. No.2. Desember 2006: h. 121-136.

²³ Mamduh. —Manajemen Keuangan Edisi 11. BPFE : Yogyakarta 2004.

²⁴ Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Dalam sub-sub yang dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai poin penting dan dijadikan dasar dalam perumusan hipotesis dalam penelitian ini. Berikut merupakan ringkasan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aset.

Tabel 1.1

Ringkasan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan manajerial (X₁) kepemilikan institusional (X₂) kebijakan dividen (X₃) struktur aset (X₄) terhadap kebijakan hutang (Y)

No	Penelitian dan Judul	Metodologi Penelitian		Hasil Penelitian
		Variabel	Teknik Analisis data	
1	Eva larasati (2011) pengaruh kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan	Dependen : Kebijakan Hutang Independen : 1. Kepemilikan manajerial 2. kepemilikan Institusional 3. kebijakan Dividen	Regresi linear berganda	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan
2	Riski putri indahningrum dan Ratih Handayani (2009) pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang	Dependen: Kebijakan Hutang Independen: 1. kepemilikan manajerial 2. kepemilikan Institusional.	Regresi Linear Berganda	Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan

		3. kebijakan dividen 4.pertumbuhan perusahaan		
3	Kuriati (2007) Pengaruh Struktur Aset dan Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang	Devenden : Kebijakan Hutang Independen : 1. Struktur Aset 2. Kepemilikan Manajerial	Regresi Linear Berganda	Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Inatitusional dan Struktur Aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan
4	Hidayah (2015) Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Profitabilitas, Ukuran Usaha dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan	Dependen: Kebijakan Hutang Independen : 1.kepemilikan institusional 2.kepemilikan institusional 3.struktur Aset	Regresi Linear Berganda	Struktur Aktiva berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Hutang
5	Joni dan Lina (2010) Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Aset terhadap kebijakan hutang	Dependen : Kebijakan hutang Independen : 1.Struktur Aset	Regresi Lineara Berganda	Pertumbuhan Aktiva dan Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

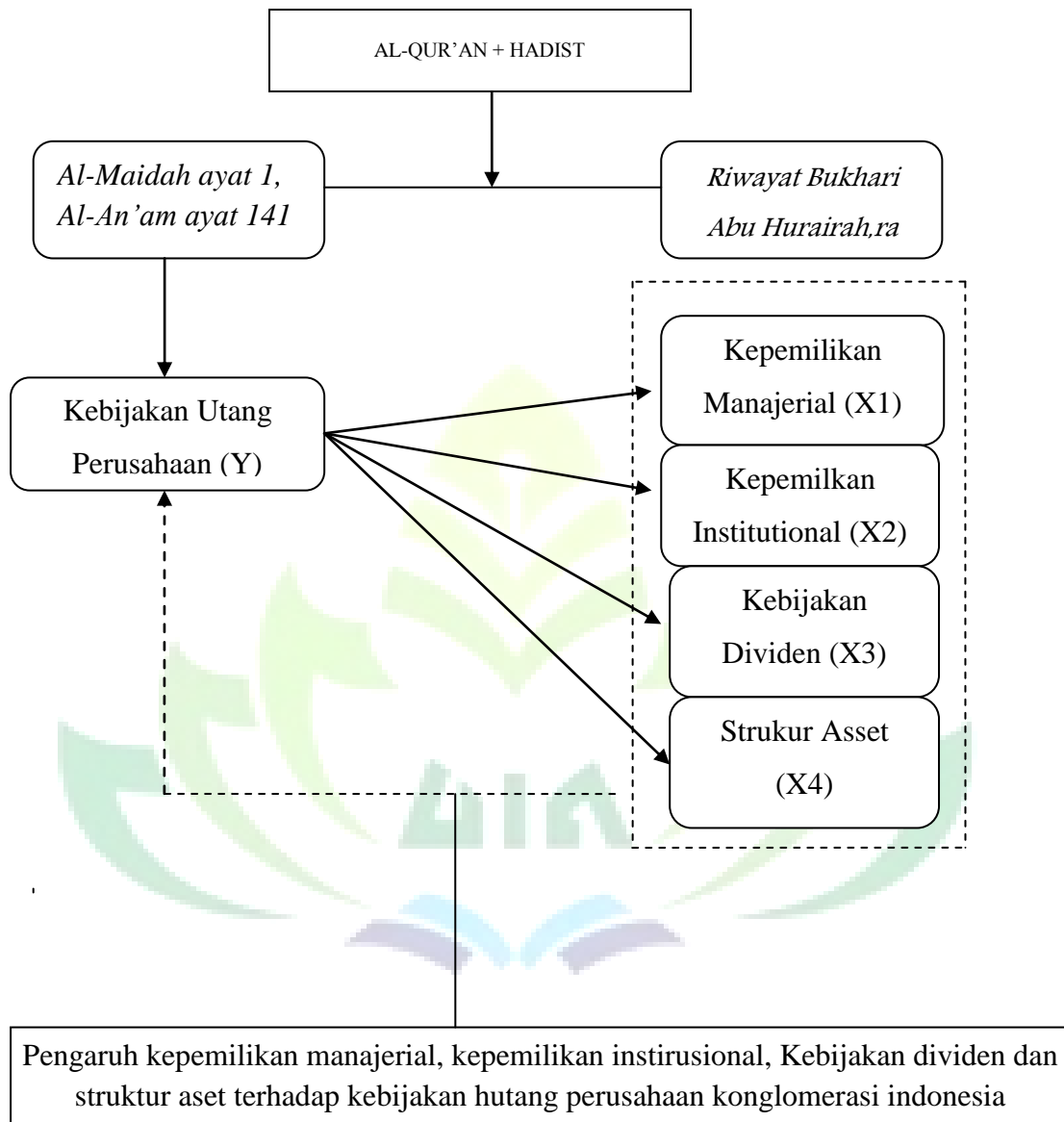
J. Kerangka Pemikiran

Kerangka fikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen

dan dependen.²⁵ Faktor-faktor tersebut yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset. Berdasarkan uraian landasan teori diatas dalam penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka model kerangka kajian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut:



²⁵ Sugiyono, *metode penelitian kuantitatif, dan R&D*. (Bandung Alfabeta, 2016), h.60

Gambar 1.**Kerangka Berpikir**

Keterangan :

- Secara Parsial
- - - - -→ Secara Simultan

K. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan metode kuantitatif.²⁶

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- a. Ha₁: Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan Dividen dan Struktur Aset terhadap kebijakan hutang perusahaan konglomerai Indonesia.
- b. Ha₂: Terdapat pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan Konglomerasi Indonesia.

L. Hubungan Antara Variabel dan Pengembangan Hipotesis

1. **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang**
Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. Kepentingan antara pemegang saham dan manajer seringkali bertentangan, sehingga memunculkan konflik keagenan atau disebut *agency conflict*. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajer cenderung lebih berhati-hati dalam bertindak untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan berhati-hati dalam penggunaan hutang sebab mereka juga akan menanggung

²⁶ Sugiyono, *metode Penelitian Kuantitatif Kuantitatif Dan R&D* (Bandung:Alfabeta,2014), h .65

risiko atau hutang tersebut. Manajer tak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) itu hak hanya berdampak pada perusahaan tetapi pada pemegang saham yang lain adalah dirinya sendiri, sehingga mereka akan berusaha mengurangi tingkat *debt* serendah mungkin. Dewi dkk menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan manajerial, namun hasil ini tidak signifikan hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer sehingga manajer tidak bisa mengambil keputusan sesuai dengan keinginan sendiri. Dan sedangkan menurut Esa dan Refina menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena setiap kenaikan persentase kepemilikan saham manajerial maka akan menurunkan kebijakan hutang. Uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut :

H01: Tidak terdapat Pengaruh pada kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. **Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Dengan adanya kepemilikan saham secara institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan.

Apabila semakin besar kepemilikan oleh institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan

kemakmuran pemegang saham. Wewenang yang dimiliki institusional lebih besar dibanding kelompok lain sehingga mereka cenderung menginginkan proyek yang besar, berisiko, dan menghasilkan laba yang tinggi. Upaya pembiayaan proyek yang berisiko tersebut seringkali dibiayai dengan sumber dana eksternal yaitu hutang. Peneliti Dewi Dkk menyatakan bahwa bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang juga akan semakin mengalami kenaikan karena sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Mereka lebih memperhatikan hasil akhir yaitu perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dan dapat melunasi hutang. Indah nur menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap dalam kebijakan hutang. Karena manager dianggap sebagai pihak yang mengetahui keadaan perusahaan sehingga dalam menentukan hutang akan mempertimbangkan segala risiko atas penggunaan hutang. Jadi berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ha₂: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut

dapat dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perlu diketahui juga bahwa perusahaan akan cenderung menginginkan prospek yang baik dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, hal tersebut dapat dicapai dengan menggunakan proporsi laba ditahan sebagai pembiayaannya. Tetapi namun disisi lain perusahaan juga menginginkan pembayaran dividen yang stabil kepada para pemegang saham.

Pembayaran dividen yang stabil akan memberikan sinyal positif dan prospek yang cerah terhadap perusahaan dimasa yang akan datang yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dapat juga dikatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menyebabkan semakin rendahn jumlah *free cash flow* yang dimiliki. Dari kepentingan tersebut menjadi kepentingan yang berlawanan, sehingga manajer berusaha memikirkan sumber dana eksternal yaitu hutang dalam pemenuhan dua kepentingan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

Ha3: Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Struktur Aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi digunakannya kebijakan hutang atau tidak oleh perusahaan. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika

ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan.

Myers dan Majluf menyatakan bahwa komposisi collateral value of asset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

H0₄ : Tidak terdapat pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Struktur terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kebijakan dividen, struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Meskipun begitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwa manajer perusahaan bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan kebijakan pendanaan dari hutang dikarenakan jumlah saham yang dimiliki pihak manajer pada perusahaan.

Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menggambarkan bahwa naiknya kepemilikan institusional akan menyebabkan kenaikan pula pada hutang perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen muncul sebagai dividen atau laba tahan untuk diinvestasikan kembali.

Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H_{as} : Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Inatitutional, kebijakan dividen dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan.

